

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

17 de mayo 2023

## Siguen las negociaciones sobre el límite de deuda

- **Atención a las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en EE.UU. e intervenciones de miembros del Fed. En México nos mantenemos atentos a la decisión de política monetaria de Banxico**
- **Sólido desempeño del portafolio frente a la caída del IPC, obtuvimos un diferencial a nuestro favor de 156pb. Proponemos aumentar exposición en CEMEX y VOLAR**

## Los reflectores están en las negociaciones sobre el techo de endeudamiento.

Las bolsas han registrado volatilidad ante la falta de acuerdos para elevar el techo de endeudamiento y el riesgo de un *default* en EE.UU. Janet Yellen recalcó otra vez que el tiempo se agota, mientras un incumplimiento implicaría una catástrofe financiera. Asimismo, los mercados siguen evaluando los efectos que tendrá un escenario de tasas altas por tiempo prolongado, tras incorporar datos económicos mixtos. En el frente corporativo, esta semana están reportando empresas relacionadas con consumo, las cuales han advertido de una moderación en la demanda de productos discrecionales. El 93% de las emisoras del S&P500 han reportado, con una tasa de sorpresas positivas de 77.4% y una caída de 3.1% en las utilidades, mejor al estimado inicial del consenso. Por otro lado, el IPC sigue oscilando cerca de los 55,000pts con una valuación atractiva (FV/EBITDA de 6.0x). Ante la percepción de menores riesgos idiosincráticos y con la posibilidad de mejorar la rentabilidad en varias emisoras, el IPC tiene potencial para alcanzar el nivel de referencia de 59,000pts al cierre de 2023.

**Estrategia.** La adecuada selección y ponderación de emisoras resultó en un avance sustancial para el portafolio vs el IPC. Proponemos aumentar la sobre exposición en **CEMEX (+2pp)** ante una favorable perspectiva de recuperación en rentabilidad, incluso la empresa podría revisar al alza su guía de 2023; y en **VOLAR (+1pp)** al anticipar una recuperación en los márgenes derivado de menores costos de combustible, con una valuación muy atractiva. Tomaremos utilidades en **AC (-2pp)** y **FEMSA (-1pp)** tras el sólido avance en los precios.

## Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora  | Variación Semanal | Estructura 10-may. | Estructura 17-may. | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta |
|----------|-------------------|--------------------|--------------------|------------------|----------------------|
| AC*      | 0.33%             | 8.64%              | 8.60%              | -2.00%           | 6.60%                |
| ALSEA*   | 0.53%             | 1.79%              | 1.79%              |                  | 1.79%                |
| AMXB     | 4.32%             | 12.60%             | 13.05%             |                  | 13.05%               |
| CEMEXCPO | 0.26%             | 5.25%              | 5.22%              | 2.00%            | 7.22%                |
| CHDRAUIB | -2.87%            | 3.51%              | 3.39%              |                  | 3.39%                |
| FEMSAUBD | -0.02%            | 15.31%             | 15.20%             | -1.00%           | 14.20%               |
| GAPB     | 0.67%             | 6.60%              | 6.67%              |                  | 6.67%                |
| GCC*     | 1.40%             | 5.62%              | 5.66%              |                  | 5.66%                |
| GENTERA* | 0.15%             | 2.11%              | 2.10%              |                  | 2.10%                |
| GMEXICOB | 0.31%             | 10.22%             | 10.18%             |                  | 10.18%               |
| LABB     | 3.13%             | 3.17%              | 3.25%              |                  | 3.25%                |
| LIVEPOLC | 0.77%             | 2.93%              | 2.93%              |                  | 2.93%                |
| OMAB     | 3.08%             | 4.87%              | 4.98%              |                  | 4.98%                |
| VOLARA   | 8.81%             | 2.91%              | 3.15%              | 1.00%            | 4.15%                |
| WALMEX*  | -3.70%            | 14.48%             | 13.84%             |                  | 13.84%               |
|          |                   | 100.0%             | 100.0%             |                  | 100.0%               |

Fuente: Banorte.

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Manuel Jiménez Zaldívar

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

Marissa Garza Ostos

Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

## Desempeño Relativo

|                    | Semanal*     | Año           | 12m          |
|--------------------|--------------|---------------|--------------|
| Portafolio         | 0.72%        | 12.19%        | 10.88%       |
| S&P/BMV IPC        | -0.84%       | 13.63%        | 9.27%        |
| <b>Diferencial</b> | <b>1.56%</b> | <b>-1.44%</b> | <b>1.61%</b> |

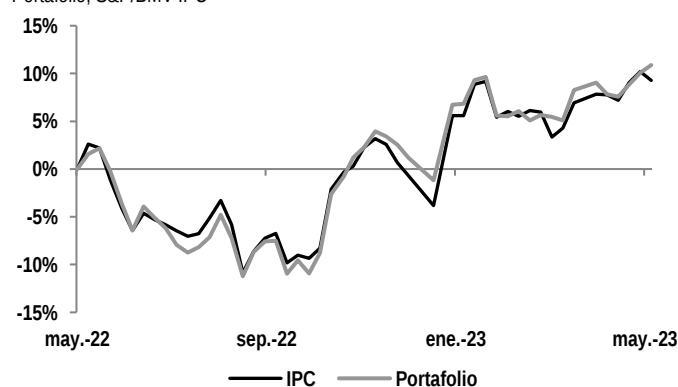
\*miércoles a miércoles

**NOTA:** Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

Documento destinado al público en general

## Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&amp;P/BMV IPC



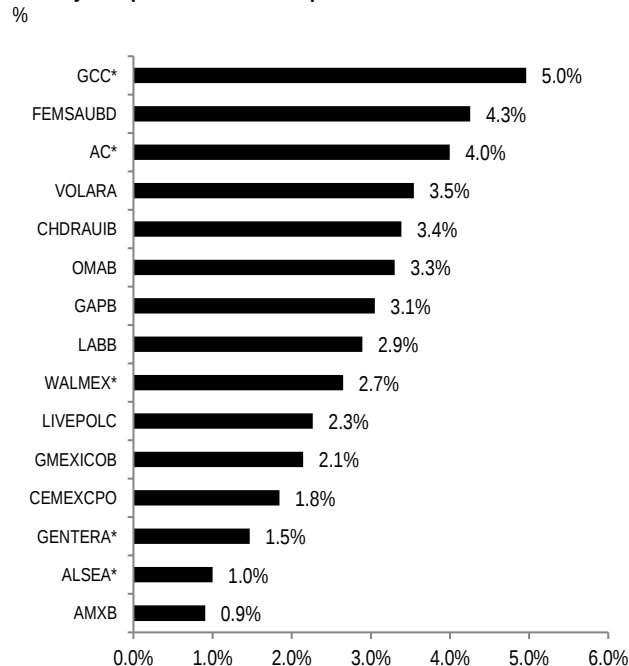
## Estructura Actual

**Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios**

| Empresa   | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal                                                                           |
|-----------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cemex CPO | +2.00%             | <b>Aumentar:</b> Las perspectivas de recuperación se fortalecen, mientras la guía podría revisarse al alza    |
| Volar A   | +1.00%             | <b>Aumentar:</b> Recuperación en rentabilidad por menores costos de combustible y fortaleza del peso mexicano |
| AC *      | -2.00%             | <b>Disminuir:</b> Toma de utilidades                                                                          |
| Femsa UBD | -1.00%             | <b>Disminuir:</b> Toma de utilidades                                                                          |

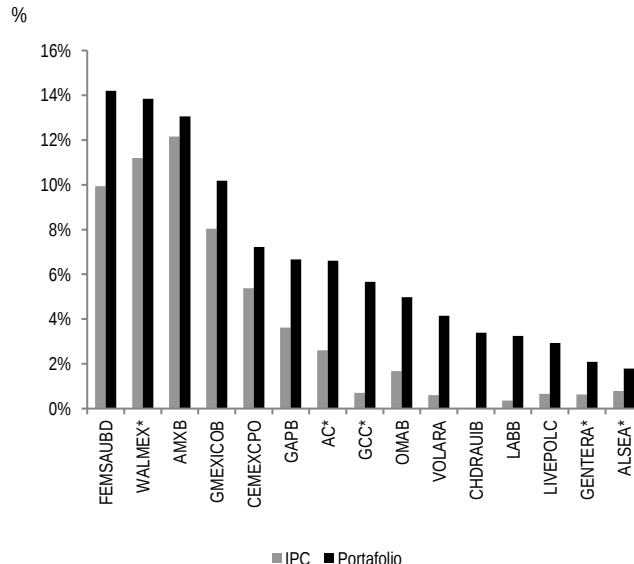
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

**Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC**



Fuente: Bloomberg, Banorte

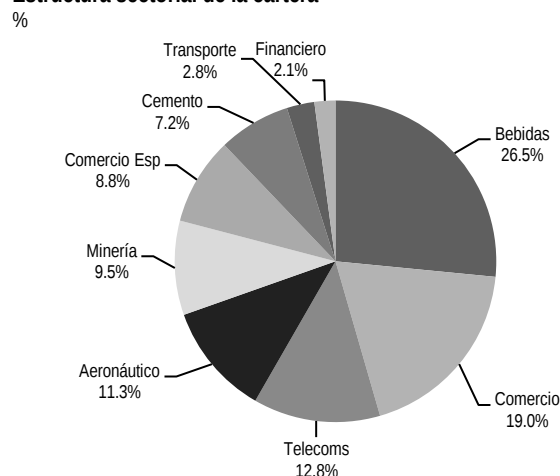
**Ponderación en cartera e IPC**



Fuente: Bloomberg, Banorte

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

**Estructura sectorial de la cartera**



Fuente: Bloomberg, Banorte

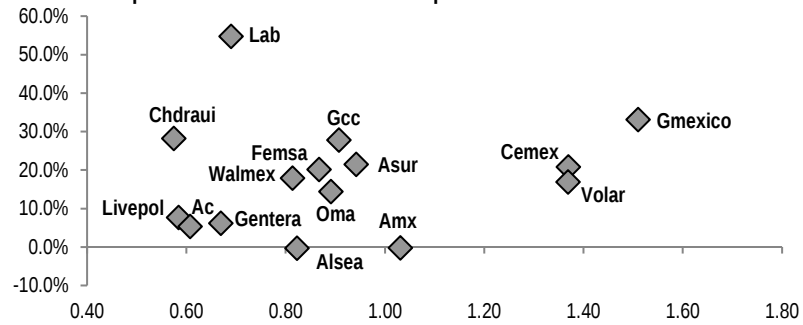
**Ponderación por sector del portafolio y del IPC**

| Sector             | Estrategia    | IPC           | Pond. | Emisoras            |
|--------------------|---------------|---------------|-------|---------------------|
| Bebidas            | 26.5%         | 15.1%         | 1.3x  | AC, Femsa           |
| Comercio           | 19.0%         | 11.0%         | 1.5x  | Chdraui, Wal mex    |
| Telecoms           | 12.8%         | 13.5%         | 0.9x  | Amx                 |
| Aeronáutico        | 11.3%         | 8.6%          | 1.4x  | Gap, Oma            |
| Minería            | 9.5%          | 10.6%         | 1.1x  | Gmexico             |
| Comercio Esp       | 8.8%          | 5.4%          | 1.4x  | Alsea, Lab, Livepol |
| Cemento            | 7.2%          | 5.7%          | 2.1x  | Cemex, GCC          |
| Transporte         | 2.8%          | 0.6%          | 6.9x  | Volar               |
| Financiero         | 2.1%          | 18.1%         | 0.1x  | Gentera             |
| Industriales       |               | 2.6%          |       |                     |
| Químicas           |               | 1.2%          |       |                     |
| Infraestructura    |               | 1.2%          |       |                     |
| Alimentos          |               | 5.3%          |       |                     |
| Fibras / B. Raíces |               | 1.1%          |       |                     |
| <b>Total</b>       | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |       |                     |

Fuente: Bloomberg, Banorte

**Relación riesgo-rendimiento.** Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

**Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado**



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores de emisoras

La tabla siguiente muestra el resumen de recomendaciones, precio objetivo, rendimiento esperado, ponderación y principales múltiplos de las empresas bajo nuestra cobertura, así como de algunas otras que cotizan en la BMV.

Información General de Emisoras en BMV

| Clave       | Recomendación | Fuente | Precio Actual | Precio Objetivo | Var %  | Peso Cartera | Peso IPC | FV/EBITDA |           | PIU    |           | P/VL   |           | Var YTD |
|-------------|---------------|--------|---------------|-----------------|--------|--------------|----------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|---------|
|             |               |        |               |                 |        |              |          | Actual    | S/Prom 5A | Actual | S/Prom 5A | Actual | S/Prom 5A |         |
| AC*         | Compra        | B      | 180.50        | 190.00          | 5.3%   | 6.6%         | 2.6%     | 8.15      | 2%        | 19.45  | 4%        | 2.86   | 59%       | 14.1%   |
| ALFAA       | Compra        | B      | 11.04         | 22.37           | 102.6% |              | 1.1%     | 4.79      |           | 6.09   |           | 1.36   | -13%      | -11.0%  |
| ALPEKA      | Compra        | B      | 19.15         | 32.00           | 67.1%  |              |          | 3.83      | 8%        | 4.51   | -31%      | 0.96   | -15%      | -30.6%  |
| ALSEA*      | Compra        | B      | 53.17         | 53.00           | -0.3%  | 1.8%         | 0.8%     | 5.49      | -2%       | 26.43  |           | 5.72   | 46%       | 44.2%   |
| AMXB        | Compra        | B      | 20.06         | 20.00           | -0.3%  | 13.1%        | 12.1%    | 5.73      | -3%       |        |           |        |           | 13.5%   |
| ASURB       | Compra        | B      | 514.72        | 625.00          | 21.4%  |              | 3.0%     | 9.92      | 4%        | 15.02  | -39%      | 3.56   | 11%       | 13.2%   |
| AXTELCPO    |               | C      | 1.35          | 1.56            | 15.6%  |              |          | 12.98     | -14%      |        |           | 8.97   | -58%      | -1.5%   |
| AZTECACP    |               | C      | 0.51          |                 |        |              |          | 5.17      | 9%        | 6.77   |           | 1.96   | -22%      | -36.8%  |
| BBAJIO      |               | C      | 59.14         | 67.55           | 14.2%  |              | 1.4%     |           |           | 7.62   | -12%      | 1.78   | 29%       | -3.9%   |
| BIMBOA      |               | C      | 92.88         | 91.53           | -1.4%  |              | 3.9%     | 7.27      | -2%       | 13.73  | -37%      | 3.75   | 48%       | 12.8%   |
| BOLSAA      |               | C      | 37.67         | 44.00           | 16.8%  |              | 0.5%     | 7.82      | 8%        | 13.64  | -12%      | 2.77   | -16%      | 0.1%    |
| CEMEXCPO    | Compra        | B      | 11.59         | 14.00           | 20.8%  | 7.2%         | 5.4%     | 6.63      | 0%        | 16.55  |           | 0.81   | 4%        | 47.1%   |
| CHDRAUIB    | Compra        | B      | 101.41        | 130.00          | 28.2%  | 3.4%         |          | 6.66      | 8%        | 14.87  | -2%       | 2.38   | 81%       | 21.9%   |
| CUERVO*     |               | C      | 43.05         | 51.00           | 18.5%  |              | 0.6%     | 19.60     | 6%        | 26.91  | -13%      | 2.67   | -2%       | 1.6%    |
| CULTIBAB    |               | C      | 12.80         |                 |        |              |          |           |           |        |           |        |           | -1.0%   |
| ELEKTRA*    |               | C      | 1,193.03      |                 |        |              | 2.0%     | 29.46     | 8%        |        |           | 3.81   | 14%       | 8.5%    |
| FCFE18      |               | C      | 27.90         | 32.50           | 16.5%  |              |          |           |           | 5.50   | -22%      | 1.06   | -3%       | 8.9%    |
| FEMSAUBD    | Compra        | B      | 176.56        | 212.00          | 20.1%  | 14.2%        | 9.9%     | 9.21      | 5%        | 23.09  |           | 2.16   | -5%       | 16.4%   |
| FIBRAMQ     |               | C      | 29.56         | 35.02           | 18.5%  |              |          | 11.66     | 3%        | 12.35  | -6%       | 0.69   | 6%        | 7.0%    |
| FIHO12      |               | C      | 11.59         | 15.10           | 30.3%  |              |          | 9.69      | 8%        | 9.02   |           | 0.77   | 54%       | 26.2%   |
| FINN13      |               | C      | 5.70          | 8.50            | 49.1%  |              |          |           |           |        |           | 0.48   | 6%        | -2.4%   |
| FUNO11      |               | C      | 23.60         | 28.81           | 22.1%  |              |          | 12.46     | 1%        | 3.44   | -61%      | 0.49   | -11%      | 2.8%    |
| GAPB        | Compra        | B      | 325.95        | 430.00          | 31.9%  | 6.7%         | 3.6%     | 11.68     | 5%        | 17.88  | -38%      | 7.92   | 27%       | 16.8%   |
| GCARSOA1    |               | C      | 103.56        | 80.00           | -22.8% |              | 1.6%     | 8.77      | -22%      | 11.71  | -33%      | 1.87   | 12%       | 26.6%   |
| GCC*        | Compra        | B      | 143.24        | 183.00          | 27.8%  | 5.7%         | 0.7%     | 6.08      | 5%        | 13.14  | -13%      | 1.75   | 4%        | 9.8%    |
| GENTERA*    | Compra        | B      | 19.78         | 21.00           | 6.2%   | 2.1%         | 0.6%     |           |           | 6.71   |           | 1.27   | 5%        | -9.8%   |
| GFINBURO    |               | C      | 42.11         | 35.18           | -16.5% |              | 2.5%     | 4.02      | -32%      | 10.72  | 7%        | 1.39   | 33%       | 28.2%   |
| GFNORTEO    |               | C      | 148.43        | 179.58          | 21.0%  |              | 11.3%    | 3.43      | -25%      | 8.89   | -5%       | 1.72   | 9%        | 6.1%    |
| GICSAB      |               | C      | 2.30          | 1.90            | -17.4% |              |          |           |           | 12.20  |           |        |           | 15.0%   |
| GMEXICOB    | Compra        | B      | 84.17         | 112.00          | 33.1%  | 10.2%        | 8.0%     | 5.97      | 16%       | 11.13  | 5%        | 2.07   | 15%       | 23.0%   |
| GMXT*       |               | C      | 41.04         | 42.00           | 2.3%   |              |          | 8.19      | 4%        | 17.96  | 2%        | 3.01   | 29%       | 8.3%    |
| GSANBOB1    |               | C      |               |                 |        |              |          | 8.86      | 3%        |        |           |        |           |         |
| GRUMAB      |               | C      | 273.54        | 296.07          | 8.2%   |              | 1.5%     | 8.42      | 6%        | 17.37  | 2%        | 3.73   | 10%       | 4.9%    |
| HERDEZ*     |               | C      | 47.42         | 59.25           | 24.9%  |              |          | 6.62      | -1%       | 17.70  | -6%       | 2.34   | 9%        | 8.6%    |
| HOTEL*      |               | C      | 4.60          | 7.30            | 58.7%  |              |          | 9.41      | -14%      | 15.54  |           | 0.51   | -23%      | -4.2%   |
| ICHB        |               | C      | 203.97        | 146.50          | -28.2% |              |          | 5.43      | 12%       | 13.21  |           | 1.74   | 20%       | -9.7%   |
| KIMBERA     |               | C      | 38.97         | 41.54           | 6.6%   |              | 1.7%     | 11.50     | 7%        | 22.12  | 6%        | 85.33  | 353%      | 17.8%   |
| KOFUBL      | Mantener      | B      | 155.52        | 167.00          | 7.4%   |              | 2.5%     | 58.24     | 233%      | 49.76  | 28%       | 22.83  | 1071%     | 18.0%   |
| LABB        |               | C      | 15.51         | 24.00           | 54.7%  | 3.2%         | 0.4%     | 5.74      | -10%      | 10.82  | -30%      | 1.57   | -21%      | -8.4%   |
| LACOMUBC    |               | C      | 39.78         | 44.06           | 10.8%  |              |          | 12.18     | -3%       | 20.55  | -18%      | 1.55   | 7%        | 4.2%    |
| LASITEB1    |               | C      | 7.23          |                 |        |              |          |           |           |        |           | 6.02   |           | -22.7%  |
| LIVEPOLC    | Compra        | B      | 109.64        | 118.00          | 7.6%   | 2.9%         | 0.7%     | 5.59      | 4%        | 8.50   | -75%      | 1.13   | -4%       | -4.6%   |
| MEGACPO     | Compra        | B      | 45.65         | 84.00           | 84.0%  |              | 0.4%     |           |           | 19.65  | -18%      | 2.21   | -28%      | -11.8%  |
| NEMAKA      | Compra        | B      | 4.28          | 9.50            | 122.0% |              |          | 4.22      | 9%        | 22.67  |           | 0.42   | -40%      | -23.0%  |
| OMAB        | Compra        | B      | 201.05        | 230.00          | 14.4%  | 5.0%         | 1.7%     | 11.95     | 12%       | 18.36  | -16%      | 9.69   | 82%       | 34.0%   |
| ORBIA*      | Compra        | B      | 39.57         | 65.00           | 64.3%  |              | 1.1%     | 6.03      |           | 11.11  | -71%      | 1.70   | -74%      | 14.7%   |
| PE&OLES*    |               | C      | 280.17        | 262.05          | -6.5%  |              | 1.6%     | 10.28     |           | 54.17  |           | 1.56   | 16%       | 16.9%   |
| PINFRA*     | Compra        | B      | 178.58        | 208.80          | 16.9%  |              | 1.1%     | 6.91      | 5%        | 14.93  | -15%      | 1.44   | -12%      | 11.9%   |
| Q*          |               | C      | 120.06        | 113.03          | -5.9%  |              | 0.8%     |           |           | 19.80  | 112%      | 2.36   | 11%       | 39.7%   |
| RA          |               | C      | 141.00        | 166.10          | 17.8%  |              | 0.6%     | 3.27      | -7%       | 9.28   | -3%       | 1.76   | 9%        | 0.6%    |
| SIMECB      |               | C      | 187.00        | 130.00          | -30.5% |              |          | 6.50      | 17%       | 12.56  |           | 1.78   | 24%       | -16.9%  |
| SITES1      |               | C      | 15.84         | 19.10           | 20.6%  |              |          | 11.76     | -3%       | 153.04 |           | 1.86   | -42%      | -17.4%  |
| SORIANAB    | Mantener      | B      | 30.70         | 23.00           | -25.1% |              |          | 6.00      | 12%       | 10.72  | -10%      | 0.72   | 4%        | -1.9%   |
| SPORTS      |               | C      | 4.22          | 8.20            | 94.3%  |              |          | 11.75     | -87%      |        |           |        |           | 46.0%   |
| TERRA13     |               | C      | 32.80         | 35.80           | 9.1%   |              |          |           |           | 4.47   | -56%      | 0.74   | 0%        | 17.3%   |
| TLEVICPO    |               | C      | 17.48         | 34.75           | 98.8%  |              | 1.4%     | 5.31      | 14%       |        |           | 0.38   | -61%      | -1.4%   |
| VESTA*      |               | C      | 56.49         | 60.27           | 6.7%   |              | 1.1%     | 19.57     | 26%       | 8.79   | -8%       | 1.31   | 45%       | 21.5%   |
| VOLARA      | Compra        | B      | 23.10         | 27.00           | 16.9%  | 4.1%         | 0.6%     | 7.76      | 24%       |        |           | 9.22   | 61%       | 41.6%   |
| WALMEX*     | Mantener      | B      | 72.10         | 85.00           | 17.9%  | 13.8%        | 11.2%    | 14.40     | -1%       | 25.48  | -4%       | 7.65   | 29%       | 6.2%    |
| S&P/BMV IPC |               |        | 55,067.37     |                 |        |              |          |           |           |        |           |        |           |         |

Fuente: BM V, Banorte, Bloomberg.

B = Banorte

C = Consenso de Bloomberg

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

|                 | Referencia                                                                               |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.   |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |                                                                              |                                            |                         |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana                                           | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandro.padilla@banorte.com              | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez                                              | Asistente DGA AEyF                                                           | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas                                                | Gerente                                                                      | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández                                             | Analista (Edición)                                                           | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| María Fernanda Vargas Santoyo                                       | Analista                                                                     | maria.vargas.santoyo@banorte.com           | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Análisis Económico</b>                                           |                                                                              |                                            |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA                                     | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano                                       | Director Economía Nacional                                                   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katia Celina Goya Ostos                                             | Director Economía Internacional                                              | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez                                        | Subdirector Economía Nacional                                                | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Cintia Gisela Nava Roa                                              | Subdirector Economía Nacional                                                | cintia.nava.roa@banorte.com                | (55) 1103 - 4000        |
| Luis Leopoldo López Salinas                                         | Gerente Economía Internacional                                               | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |                                                                              |                                            |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar                                             | Director Estrategia de Mercados                                              | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |                                                                              |                                            |                         |
| Leslie Thalia Orozco Vélez                                          | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| Isaías Rodríguez Sobrino                                            | Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities                             | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com       | (55) 1670 - 2144        |
| <b>Análisis Bursátil</b>                                            |                                                                              |                                            |                         |
| Marissa Garza Ostos                                                 | Director Análisis Bursátil                                                   | marissa.garza@banorte.com                  | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández                                      | Subdirector Análisis Bursátil                                                | jose.espitia@banorte.com                   | (55) 1670 - 2249        |
| Carlos Hernández García                                             | Subdirector Análisis Bursátil                                                | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| Víctor Hugo Cortes Castro                                           | Subdirector Análisis Técnico                                                 | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal                                                     | Gerente Análisis Bursátil                                                    | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |                                                                              |                                            |                         |
| Hugo Armando Gómez Solís                                            | Subdirector Deuda Corporativa                                                | hugo.gomez@banorte.com                     | (55) 1670 - 2247        |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo                                       | Gerente Deuda Corporativa                                                    | gerardo.valle.trujillo@banorte.com         | (55) 1670 - 2248        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>                                        |                                                                              |                                            |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas                                          | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandro.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales                                            | Director Análisis Cuantitativo                                               | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo                                            | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| José De Jesús Ramírez Martínez                                      | Subdirector Análisis Cuantitativo                                            | jose.ramirez.martinez@banorte.com          | (55) 1103 - 4000        |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar                                       | Subdirector Análisis Cuantitativo                                            | daniel.sosa@banorte.com                    | (55) 1103 - 4000        |
| Andrea Muñoz Sánchez                                                | Analista Análisis Cuantitativo                                               | andrea.munoz.sanchez@banorte.com           | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Banca Mayorista</b>                                              |                                                                              |                                            |                         |
| Armando Rodal Espinosa                                              | Director General Banca Mayorista                                             | armando.rodal@banorte.com                  | (55) 1670 - 1889        |
| Alejandro Aguilar Ceballos                                          | Director General Adjunto de Administración de Activos                        | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com     | (55) 5004 - 1282        |
| Alejandro Eric Faesi Puente                                         | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales                | alejandro.faes@banorte.com                 | (55) 5268 - 1640        |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela                                     | Director General Adjunto Sólida                                              | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656        |
| Arturo Monroy Ballesteros                                           | Director General Adjunto Banca Inversión                                     | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com      | (55) 5004 - 5140        |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro                                    | Director General Adjunto Tesorería                                           | carlos.arciniega@banorte.com               | (81) 1103 - 4091        |
| Gerardo Zamora Nanez                                                | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor          | gerardo.zamora@banorte.com                 | (81) 8173 - 9127        |
| Jorge de la Vega Grajales                                           | Director General Adjunto Gobierno Federal                                    | jorge.delavega@banorte.com                 | (55) 5004 - 5121        |
| Luis Pietrini Sheridan                                              | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada                         | luis.pietrini@banorte.com                  | (55) 5249 - 6423        |
| Lizza Velarde Torres                                                | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista                                   | lizza.velarde@banorte.com                  | (55) 4433 - 4676        |
| Osvaldo Brondo Menchaca                                             | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | osvaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero                                        | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | alejandro.arauzo@banorte.com               | (55) 5261 - 4910        |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola                                      | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras       | pimentelr@banorte.com                      | (55) 5004 - 1051        |
| Ricardo Velázquez Rodríguez                                         | Director General Adjunto Banca Internacional                                 | rvelazquez@banorte.com                     | (55) 5004 - 5279        |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer                                        | Director General Adjunto Banca Empresarial                                   | victor.rolan.ferrer@banorte.com            | (55) 1670 - 1899        |